

26. September 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

Pyrum Innovations AG

Zunehmende Breite und Reife der Projekt- pipeline stützt Wachstumserwartungen

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 41,40 € | Kursziel: 77,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dillingen / Saar
Branche:	Recycling
Mitarbeiter:	68
Rechnungslegung:	HGB
Ticker:	PYR:GR
ISIN:	DE000A2G8ZX8
Kurs:	41,40 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	3,25 Mio. Stück
Market Cap:	134,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	136,2 Mio. Euro
Free-Float:	ca. 38 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	69,20 / 35,20 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	39,5 Tsd. Euro

Umsatz noch niedrig

Der Umsatz von Pyrum hat im ersten Halbjahr 2023 mit 501 Tsd. Euro (Vorjahr: 485 Tsd. Euro) noch auf niedrigem Niveau verharrt. Hauptursache dafür ist zum einen die Produktion von rCB-Pellets, die noch nicht das gewünschte Volumen erreicht hat, da noch Feinjustierungen an der Maschine von Seiten des Herstellers erfolgen. Im August wurde allerdings bereits eine ausschussfreie Produktion in der nötigen Qualität erreicht, seitdem wird die Menge sukzessive hochgefahren. Zum anderen arbeitet die erste Produktionslinie von Pyrum insgesamt noch deutlich unter dem Produktionsmaximum, da noch keine ausreichenden Kapazitäten für die Verarbeitung des produzierten Gases vorhanden sind. Das wird sich mit der vollständigen Inbetriebnahme der zweiten und dritten Produktionslinie ändern. Deren Aufbau ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die Produktion voraussichtlich im Oktober starten kann (siehe unten). Aus dem Ausbau der Anlagen resultierten im Sechsstmonatszeitraum erneut hohe aktivierte Eigenleistungen, die mit 7,6 Mio. Euro allerdings schon unter dem Vorjahresniveau (8,5 Mio. Euro) lagen. Infolgedessen ist die Gesamtleistung binnen Jahresfrist von 9,2 auf 8,2 Mio. Euro zurückgegangen.

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	0,7	0,9	1,0	1,6	13,8	42,0
EBIT (Mio. Euro)	-3,5	-8,1	-7,6	-10,4	-0,8	28,5
Jahresüberschuss	-3,6	-8,4	-7,8	-10,8	-2,5	20,8
EpS	-1,39	-2,57	-2,40	-3,32	-0,77	6,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	290,5%	39,2%	6,5%	61,6%	768,8%	204,5%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	203,26	146,07	137,18	84,87	9,77	3,21
KGV	-	-	-	-	-	6,5
KCF	-	-	-	-	-	5,9
EV / EBIT	-	-	-	-	-	4,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Operativer Fehlbetrag etwas höher

Der große Umfang der aktivierten Eigenleistungen spiegelt sich in einem hohen Materialaufwand aus dem Bezug von Komponenten und Leistungen wider, der aber mit 7,4 Mio. Euro ebenfalls unter dem Vorjahreswert (8,4 Mio. Euro) lag. Weiter gestiegen ist mit dem Ausbau des Mitarbeiterstamms und höheren Löhnen aber auch der Personalaufwand, und zwar um 24 Prozent auf 2,5 Mio. Euro. In Verbindung mit rückläufigen sonstigen betrieblichen Erträgen (von 0,9 auf 0,4 Mio. Euro – im Vorjahr gab es größere Förderzahlungen für ein Projekt) war das, bei nahezu konstanten sonstigen betrieblichen Aufwendungen (von 1,8 auf 1,7 Mio. Euro), hauptverantwortlich für die Ausweitung des EBITDA-Fehlbetrags von -2,1 auf -3,1 Mio. Euro. Bei rückläufigen Abschreibungen (-12 Prozent auf 1,1 Mio. Euro wegen des Abschreibungsendes für die erste Bauphase der Produktionslinie eins) resultierte daraus ein EBIT von -4,3 Mio. Euro (Vorjahr: -3,4 Mio. Euro). Nach Abzug des Finanzergebnisses (-141 Tsd. Euro, vor allem wegen des Zinsaufwands) und eines geringfügigen Steueraufwands führte das zu einem Halbjahresfehlbetrag von -4,4 Mio. Euro (Vorjahr: -3,5 Mio. Euro).

Geschäftszahlen	6M 22	6M 23	Änderung
Umsatz	0,49	0,50	+3,2%
Gesamtleistung	9,20	8,16	-11,3%
EBITDA	-2,11	-3,14	-
EBIT	-3,39	-4,26	-
Nettoergebnis	-3,49	-4,41	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle Unternehmen

FCF verbessert, aber deutlich negativ

Die niedrigen Erlöse decken noch nicht die Kosten für den Betrieb der Anlage und die weiteren Wachstumsinitiativen, daher war der operative Cashflow mit -2,3 Mio. Euro klar negativ, aber besser als im Vorjahr (-2,9 Mio. Euro). Zurückgegangen sind auch die Investitionen (CF von -11,8 auf -7,4 Mio. Euro), so dass sich der Free-Cashflow von -14,7 auf -9,7 Mio. Euro verbessert hat, wegen der hohen Auszahlungen für den Anlagenausbau aber stark negativ bleibt. Das wurde durch einen positiven Finanzierungs-Cashflow (+2,6

Mio. Euro), in dem sich u.a. eine Teilauszahlung eines neuen Darlehens von BASF (2 Mio. Euro) und ein Investitionszuschuss in Höhe von 1,5 Mio. Euro positiv ausgewirkt haben, teilweise kompensiert, trotzdem ist die Liquidität im ersten Halbjahr von 12,5 auf 5,4 Mio. Euro zurückgegangen.

EK-Quote weiter komfortabel

Damit ist ihr Anteil an der Aktivseite der Bilanz weiter gesunken, von 25,5 Prozent zu Jahresbeginn auf jetzt 11,5 Prozent. Im Gegenzug haben sich durch die Investitionen die Sachanlagen weiter erhöht, von 28,8 auf 35,8 Mio. Euro, womit nun 73,3 Prozent der Bilanzsumme auf diesen Posten entfallen. Auf der Passivseite haben sich im Gegenzug die Verbindlichkeiten von 14,9 auf 18,2 Mio. Euro erhöht, vor allem durch einen Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten (wg. BASF-Darlehen, Investitionszuschuss). Das Eigenkapital ist hingegen durch den Halbjahresverlust von 31,9 auf 27,5 Mio. Euro zurückgegangen. Trotz eines Rückgangs von 64,0 auf 56,2 Prozent bleibt die Eigenkapitalquote aber weiter komfortabel.

Neue Anlagen vor Produktionsstart

Der Aufbau der Produktionslinien zwei und drei ist inzwischen weitgehend abgeschlossen, ebenso wie die notwendigen Tests im Rahmen der sogenannten „Kaltinbetriebnahme“. Der Beginn der Ölproduktion wird voraussichtlich im Oktober starten, danach werden die beiden Anlagen sukzessive hochgefahren. Die Zielkapazität wird aber erst nach mehreren Monaten erreicht. Noch installiert werden muss die neue rCB-Pelletieranlage (rCB = recovered Carbon Black) für die Linien zwei und drei, die im April dieses Jahres bestellt wurde und nach aktuellem Stand im zweiten Quartal 2024 den Betrieb aufnehmen soll.

Projektpipeline füllt sich weiter

Zugleich laufen bereits die Arbeiten für die nächste eigene Anlage, die in Homburg an der Saar gebaut werden soll. Das Grundstück dafür konnte bereits reserviert werden, aktuell werden die Genehmigungsunterlagen erarbeitet. Sobald die Finanzierung gesichert ist (siehe nächsten Absatz), kann die Bestellung von Anlagenkomponenten anlaufen, der Baustart soll noch in

diesem Jahr erfolgen. Fortschritte hat auch die Projektpipeline mit Dritten gemacht, zuletzt konnte ein weiterer Vorvertrag für eine Anlage mit 20 Tsd. Tonnen Verarbeitungskapazität p.a. unterzeichnet werden. Die Vereinbarung mit einem Recyclingunternehmen hat den Bau eines neuen Werks in Griechenland zum Ziel, das fast die Hälfte des jährlichen griechischen Altreifenvolumens (ca. 45 Tsd. Tonnen) recyceln könnte. Pyrum ist nun zunächst damit beauftragt, alle notwendigen Planungsunterlagen zu erstellen, der SPV-Partner kümmert sich anschließend um die Genehmigung. Weiterhin im Planungsstadium befinden sich auch die übrigen Partnerprojekte. Bei dem Revalit-Projekt, für das der Vertrag bereits im Juli 2022 unterzeichnet wurde, läuft weiterhin die Prüfung alternativer Grundstücke, nachdem sich das zunächst favorisierte Gelände als ungeeignet erwiesen hat. Für das erste von zehn Werken, die das MoU mit dem Tanklagerbetreiber UNITANK vorsieht, konnte hingegen ein erstes Grundstück identifiziert werden, für das derzeit die Vorarbeiten zur Erstellung der Genehmigungsunterlagen laufen, außerdem wird ein zweites Projekt in Hessen vorbereitet. In einem fortgeschrittenen Stadium befindet sich zudem auch ein Vorhaben mit Suez für UK. Insgesamt haben elf Projekte derzeit das konkrete Planungsstadium erreicht (siehe Übersicht unten), bei dem zumindest eine grundlegende Übereinkunft über die Modalitäten

vorliegt. Das hohe Interesse resultiert auch aus einer positiven Veränderung der Rahmenbedingungen: Die EU hat entschieden, die Nutzung von Gummi-granulat aus Altreifen wegen der stofflichen Belastung (Öle etc.) für diverse Einsatzzwecke zu verbieten, wodurch das Recycling noch dringlicher wird.

Größere Finanzierung steht an

Für die Kofinanzierung von Projekten mit Partnern und für das nächste eigene Werk muss Pyrum zunächst noch das nötige Kapital einwerben. Im dritten Quartal hat das Unternehmen bereits weitere Mittel in Höhe von 4 Mio. Euro von BASF erhalten. Die Hälfte davon war die letzte Tranche des von konkreten Meilensteinen abhängigen Wandeldarlehens und die andere Hälfte die Restsumme des neuen Kredits, der im zweiten Quartal gewährt wurde. Nun soll eine größere Maßnahme folgen. Das Unternehmen arbeitet an einer Fremdfinanzierung mit einem Volumen von 25 Mio. Euro, die von einem Partner aus dem Aktionärskreis bereitgestellt werden könnte und in den ersten zwei Jahren tilgungsfrei sein soll. Der Abschluss einer Vereinbarung könnte schon zeitnah gelingen.

Pyrum roll out plan for the next years...
 ... many projects are far advanced or have already been started
 Pyrum's roadmap

Project Nr.	Country	Partner/Site	General Terms agreed	Contract / Pre-Contract signed	Building site secured	20% Capital secured	Authorisation in process	Operative Company created
SPV 1	Deutschland	Bayern	✓	✓		✓	✓	✓
SPV 2	Deutschland	Bade-Württemberg	✓		✓	✓		
SPV 3	Deutschland	Hessen	✓					UNITANK
100 %	Deutschland	Homburg	✓	✓	✓	✓	✓	UNITANK
SPV 5	Deutschland	Emleben	✓		✓	✓		UNITANK
SPV 6	Deutschland	Bremen	NEW ✓		✓	✓		?
SPV 7	UK	SUEZ UK	NEW ✓	✓		✓	✓	SUEZ
SPV 8	Irland	Waterford	✓					
SPV 9	Greece	Athen „Pyro Lysi SA“	NEW ✓	✓	✓	✓	✓	✓
SPV 10	Belgien	Antwerpen	✓	✓				✓
SPV 11	Czech Republic	Prag	NEW ✓		✓	✓		✓

Projektpipeline (SPV = Special Purpose Vehicle mit Partnern); Quelle: Unternehmen

Prognose für 2023 jetzt ambitioniert

Da die Produktionslinie eins wegen des Engpasses bei der Nutzung des Gases ihre Kapazität noch nicht ausschöpfen kann und zudem der Pellet-Output jetzt erst hochgefahren wird, ist nach Angaben des Unternehmens ein Umsatz am unteren Ende der ausgegebenen Prognosespanne (1,8 bis 2,5 Mio. Euro) inzwischen ein ambitioniertes Ziel, das aber noch möglich ist. Die Gesamtleistung soll hingegen weiterhin im Gesamtjahr einen Korridor von 14 bis 16 Mio. Euro erreichen. Zum geplanten Ergebnis gab es kein Update, hier wurde mit dem Geschäftsbericht lediglich die Prognose ausgegeben, dass dieses erneut negativ ausfallen wird.

Schätzungen für 2023 etwas reduziert

Wir waren bislang davon ausgegangen, dass der diesjährige Umsatz 2,0 Mio. Euro erreicht. Aufgrund des langsamen Hochlaufs der Pelletieranlage scheint das schwer erreichbar, weswegen wir nun mit 1,6 Mio. Euro rechnen (siehe Erlösmodell unten). In Kombination mit einer Aktualisierung der Kostenschätzungen – mit etwas höheren Personalkosten, reduzierten SBE und etwas niedrigeren SBA und Abschreibungen – erwarten wir jetzt ein EBIT von -10,4 Mio. Euro (bisher: -9,0 Mio. Euro).

Projektpipeline starke Stütze

Auch für 2024 haben wir die Erlösschätzung von 17,2 auf 13,8 Mio. Euro reduziert und damit die noch etwas nach hinten verschobene Anlaufzeit für die neuen Produktionslinien und eine mögliche längere Anlaufphase bei der noch zu installierenden Pelletierma-

schine für den zusätzlichen Output berücksichtigt. Nach Auskunft des Managements im Earnings-Call konnten mit der Technologie, die im nächsten Jahr für die Pelletierung zum Einsatz kommt, schon jetzt auf einer gemieteten Anlage umfangreiche Erfahrungen gesammelt werden, trotzdem kalkulieren wir hier jetzt betont vorsichtig. Infolgedessen sehen wir das EBIT im nächsten Jahr nun bei -0,8 Mio. Euro (bislang: +2,8 Mio. Euro). Den grundsätzlichen Expansionspfad der Gesellschaft mit der unterstellten Realisierung von zahlreichen eigenen Anlagen sowie von Werken im Rahmen von SPVs mit Partnern haben wir hingegen nicht angepasst. Die jüngsten Fortschritte in der Projektpipeline sehen wir als eine starke Stütze unserer Annahmen für die nächsten Jahre (hohe Erlössteigerungen und sehr deutliche Margenverbesserungen). Wir erwarten zum Ende des Detailprognosezeitraums weiterhin einen Umsatz von rd. 85 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von rd. 60 Prozent. Die sehr hohe Marge resultiert daraus, dass wir von den Anlagenverkäufen an SPVs vereinfachend nur die Nettoerlöse berücksichtigt haben – und auch keinen Materialaufwand. Tatsächlich könnten die Erlöse und die Kosten deutlich höher ausfallen (aber um einen identischen, also nicht bewertungsrelevanten Betrag). Außerdem haben wir im EBIT aus modelltechnischen Gründen die Beteiligungserträge aus den SPVs erfasst, die tatsächlich in das Finanzergebnis einfließen werden. Die Tabelle oben auf der nächsten Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2030, die sich nach unserem Modell-Update einstellt. Weitere Details zur geschätzten Entwicklung von Bilanz, GuV und Cashflow finden sich im Anhang.

Erlösmodell (Mio. Euro)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz Anlage Dillingen	1,6	6,9	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
<i>Weitere eigene Anlagen (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz weitere Anlagen				11,5	23,0	34,4	45,9	57,4
<i>SPVs (Anzahl gesamt)</i>	2	5	8	10	11	12	13	14
Umsatz Anlagenverkauf SPVs		6,9	31,1	24,2	13,8	6,9	6,9	6,9
Sonst. Umsatz SPVs (u.a. Wartung)			0,6	1,5	2,4	3,0	3,3	3,6
<i>Anlagen ohne SPV (Anzahl gesamt)</i>				1	2	3	4	5
Umsatz Anlagen ohne SPV					6,9	6,9	6,9	6,9
Gesamtumsatz	1,6	13,8	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
<i>Schätzungen SMC-Research</i>								

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	1,6	13,8	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
Umsatzwachstum		768,8%	204,5%	13,1%	18,8%	9,2%	19,1%	16,1%
EBIT-Marge	-657,1%	-6,0%	68,0%	62,7%	62,6%	59,0%	59,4%	60,0%
EBIT	-10,4	-0,8	28,5	29,8	35,3	36,3	43,6	51,1
Steuersatz	0,0%	5,0%	20,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	5,7	9,8	11,6	12,0	14,4	16,8
NOPAT	-10,4	-0,8	22,8	20,0	23,6	24,3	29,2	34,2
+ Abschreibungen & Amortisation	2,2	3,5	6,7	9,5	11,7	14,5	17,3	20,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	-8,0	2,9	29,8	29,7	35,7	39,2	47,0	54,8
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-1,0	-2,5	-1,4	-1,7	-1,2	-1,5	-1,7
- Investitionen AV	-12,0	-25,8	-37,0	-34,0	-31,0	-31,0	-31,0	-31,0
Free Cashflow	-20,2	-23,9	-9,8	-5,7	3,0	7,0	14,5	22,1

SMC Schätzmodell

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem fünfzehnprozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2030 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,2 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent.

Kursziel weiterhin 77,00 Euro

Der von uns ermittelte faire Wert beträgt nun 250,6 Mio. Euro oder 77,02 Euro je Aktie, woraus wir ein

unverändertes Kursziel in Höhe von 77,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die moderate Reduktion unserer Schätzungen für 2023 und 2024 wurde durch den Diskontierungseffekt seit unserer letzten Analyse, der in diesem Modell wegen sehr hoher unterstellter Ertragssteigerungen sehr ausgeprägt ausfällt, kompensiert. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) mit fünf Punkten weiterhin als deutlich überdurchschnittlich ein, da die Datenlage zum Betrieb der Industrieanlage im finalen Design noch gering ist und zudem die Vermarktung der Anlage an Dritte noch am Anfang steht.

Fazit

Pyrum steht vor der Inbetriebnahme der zweiten und dritten Produktionslinie, das ist ein großer Erfolg für das Unternehmen. Trotz sehr schwieriger Rahmenbedingungen mit Lieferengpässen in diversen Bereichen und teilweise massiven Materialpreissteigerungen konnte die Anlage mit einem Bauzeitverzug gegenüber Plan von lediglich drei Monaten in insgesamt 21 Monaten errichtet werden. Damit besteht nun die Blaupause für weitere Anlagen.

Die Projektpipeline ist sehr gut gefüllt, mittlerweile befinden sich elf neue Werke im Planungsstadium. Der Baustart für die nächste eigene Produktionsstätte in Bad Homburg könnte noch in diesem Jahr erfolgen. Auch zahlreiche Projekte mit Partnern machen Fortschritte. Zuletzt konnte beispielsweise ein Vorvertrag für eine Anlage in Griechenland unterzeichnet werden, was Pyrum jetzt schon Beratungserlöse einbringt.

Im ersten Halbjahr waren die Erlöse aber noch gering, was auch daran liegt, dass die Pelletieranlage noch nicht das Zielvolumen erreicht hat – das wird sich aber in den nächsten Monaten ändern. Insgesamt rechnen wir mit stark steigenden Umsätzen, auch wenn wir unsere Schätzungen für 2023 und 2024 we-

gen der Verzögerungen bei der rCB-Pelletproduktion und einer noch etwas verzögerten Inbetriebnahme der neuen Linien reduziert haben (womit auch der Verlust etwas höher ausfällt).

Das kurzfristig wichtigste Aufgabengebiet ist die Finanzierung der Expansion. Vor allem für die nächste eigene Anlage ist eine größere Kapitalakquise notwendig. Hier befindet sich das Unternehmen auf der Zielgeraden, eine Fremdkapitalmaßnahme mit einem Volumen von 25 Mio. Euro könnte bald abgeschlossen werden.

Insgesamt ist Pyrum damit auf einem guten Weg. Das aus unserer Sicht für die nächsten Jahre zu erwartende starke Umsatzwachstum, verbunden mit kräftig steigenden Margen, bietet ein hohes Kurspotenzial. Unser Kursziel liegt unverändert bei 77,00 Euro und rechtfertigt weiterhin das Votum „Speculative Buy“. Die dämpfende Wirkung der etwas reduzierten Schätzungen für 2023 und 2024 wurde dabei durch den Diskontierungseffekt (seit unserer letzten Analyse) ausgeglichen. Dieser fällt aufgrund der geschätzten massiven künftigen Steigerungen bei Pyrum sehr deutlich aus.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Patentgeschützte, innovative Lösung für das Altreifenrecycling und die Produktion von hochwertigen Rohstoffen (Pyrolyseöl, Carbon Black).
- Seit 2020 läuft die Anlage im Regelbetrieb; aktuell werden die Kapazitäten verdreifacht.
- Starker Fokus auf F&E mit Beteiligung an zahlreichen wichtigen Forschungsprojekten.
- Starke Partner: BASF und Continental sind Aktionäre und enge Kooperationspartner. Der Chemiekonzern unterstützt die Expansion auch finanziell.
- Die Gründer führen das Unternehmen.
- Mit einer EK-Quote von 56 Prozent (30.06.) ist die Bilanzstruktur weiterhin sehr solide.

Chancen

- Der starke Ausbau der eigenen Anlage in Dillingen wird für steigende Umsätze mit hohen Deckungsbeiträgen sorgen. Zusammen mit Partnern sind zudem zahlreiche weitere Werke geplant, die Projektpipeline wird kontinuierlich ausgebaut.
- Der Verkauf von Anlagen an Dritte sorgt für eine Hebelung der Einnahmen.
- Aufgrund des hohen Bedarfs für ein effizientes Altreifenrecycling könnte die Nachfrage nach ersten erfolgreichen Projekten stark zunehmen.
- Das Marktumfeld im Bereich der Rohstoffe ist aktuell komfortabel. Insbesondere die Nachfrage nach Industrieruß ist hoch, da bislang 50 Prozent des Volumens aus Russland stammen.
- Die Politik forciert den Aufbau einer Kreislaufwirtschaft in der Reifenindustrie. Mit einem Verbot der Nutzung von Altreifengranulat für diverse Einsatzzwecke erhöht die EU den Druck für das Recycling. In einigen Ländern ist auch die thermische Verwertung schon untersagt.

Schwächen

- Relativ kurzer Zeitraum des Betriebs der Anlage im finalen Design.
- Die Erlöse waren bislang noch gering, daher hat das Unternehmen noch defizitär gewirtschaftet.
- Die Verzögerungen beim Aufbau der zweiten und dritten Produktionslinie und bei Projekten mit Dritten bedingen weiteren Kapitalbedarf, damit die weitere Expansion plangemäß umgesetzt werden kann.
- Bislang wurde noch kein Bau einer Anlage für Dritte gestartet.
- Kleines Team, abhängig von Schlüsselpersonen.

Risiken

- Wegen Preissteigerungen bei Anlagenkomponenten hat sich die nötige Investitionssumme deutlich erhöht (die potenziellen Erlöse sind aber auch gestiegen).
- Das Unternehmen arbeitet gerade an einer größeren Fremdfinanzierung für die weitere Expansion. Ein Scheitern würde alternative Kapitalmaßnahmen erfordern.
- Die Bankfinanzierung neuer Anlagen ist aufgrund der noch begrenzten Datenbasis eine anspruchsvolle Aufgabe und wird aufgrund der Zinsentwicklung auch teurer.
- Ein deutlicher Rückgang der Rohstoffpreise, etwa im Fall einer Rezession, könnte die Einnahmen schmälern (mit BASF wurde allerdings ein Mindestpreis für Pyrolyseöl vereinbart).
- Mit Fortschritten im Recycling könnte der Rohstoff „Altreifen“ eine knappe Ressource werden.
- Alternative Recycling-Technologien könnten sich als effizienter erweisen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	35,3	45,1	67,4	97,8	122,3	141,6	158,1	171,8	182,7
1. Immat. VG	6,5	5,8	5,1	4,4	3,7	3,0	2,3	1,6	0,9
2. Sachanlagen	28,8	36,3	50,3	72,3	91,6	108,6	122,8	134,2	142,7
II. UV Summe	14,5	25,2	15,8	18,9	21,0	28,2	38,5	44,9	56,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	31,9	21,1	18,6	39,4	57,3	78,8	100,9	116,8	135,3
II. Rückstellungen	3,1	3,3	3,5	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	5,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	10,4	41,4	55,2	64,1	70,0	72,9	75,9	78,9	81,8
2. Kurzfristiges FK	4,5	4,6	6,0	9,5	12,0	13,7	15,0	15,7	16,6
BILANZSUMME	49,9	70,4	83,3	116,7	143,4	169,9	196,6	216,8	239,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	1,0	1,6	13,8	42,0	47,5	56,4	61,6	73,4	85,1
Gesamtleistung	19,1	14,7	27,2	64,4	69,9	78,8	84,0	95,8	107,5
Rohertrag	1,4	-0,3	11,9	44,9	48,7	56,1	59,7	69,8	80,0
EBITDA	-5,0	-8,2	2,6	34,4	37,1	43,3	45,7	54,8	64,0
EBIT	-7,6	-10,4	-0,8	28,5	29,8	35,3	36,3	43,6	51,1
EBT	-7,8	-10,8	-2,6	26,1	26,9	32,1	33,1	40,4	47,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,8	-10,8	-2,5	20,8	18,0	21,5	22,1	27,0	32,0
JÜ	-7,8	-10,8	-2,5	20,8	18,0	21,5	22,1	27,0	32,0
EPS	-2,40	-3,32	-0,77	6,39	5,52	6,59	6,79	8,30	9,82

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	-6,9	-9,0	-1,6	22,7	23,4	28,6	32,4	39,8	47,2
CF aus Investition	-20,8	-12,0	-25,8	-37,0	-34,0	-31,0	-31,0	-31,0	-31,0
CF Finanzierung	6,0	31,4	15,8	11,5	8,9	6,2	6,4	-4,5	-6,8
Liquidität Jahresanfa.	34,2	12,5	23,1	11,5	8,7	7,0	10,9	18,6	22,9
Liquidität Jahresende	12,5	23,1	11,5	8,7	7,0	10,9	18,6	22,9	32,3

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	6,5%	61,6%	768,8%	204,5%	13,1%	18,8%	9,2%	19,1%	16,1%
EBITDA-Marge	-512,3%	-518,5%	19,0%	82,0%	78,2%	76,7%	74,3%	74,8%	75,2%
EBIT-Marge	-772,4%	-657,1%	-6,0%	68,0%	62,7%	62,6%	59,0%	59,4%	60,0%
EBT-Marge	-792,0%	-679,5%	-18,9%	62,1%	56,7%	57,0%	53,8%	55,1%	56,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	-795,2%	-681,4%	-18,2%	49,5%	37,8%	38,0%	35,9%	36,8%	37,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	118,69	103,98	92,11	82,32	74,13
6,7%	99,63	88,16	78,70	70,78	64,05
7,2%	84,36	75,22	77,02	61,06	55,46
7,7%	71,88	64,48	58,19	52,78	48,07
8,2%	61,51	55,43	50,20	45,65	41,65

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 26.09.2023 um 7:10 Uhr fertiggestellt und am 26.09.2023 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
06.06.2023	Speculative Buy	77,00 Euro	1), 3)
05.04.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
03.02.2023	Speculative Buy	80,00 Euro	1), 3)
05.10.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
03.08.2022	Speculative Buy	86,00 Euro	1), 3)
27.06.2022	Speculative Buy	88,00 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Ein Update und drei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.